

FAKTOR PENENTU *HOLDING PERIOD* SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Visita Yales Arma

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : visitayalesarma@yahoo.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

Holding periods is the period of time during which one owns a security. In addition, holding period is influenced by transaction cost, market value, and risk. The objective of this research is to analyze the effect of bid-ask spread, market value, and variance return on holding period. The analysis of the data was done by multiple regression analysis. Using the data from 34 companies in LQ-45 index period 2010-2011, the results show that market value has positive effect and variance return has negative effect on holding periods. The results also show that Bid-Ask spread has no significant effect on holding periods. Investors will hold long position on securities that having higher market value and short position on securities that having higher risk.

Key words: *Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Return, and Holding Period.*

ABSTRAK

Holding period adalah periode waktu di mana seseorang memiliki keamanan. Selain itu, holding period dipengaruhi oleh biaya transaksi, nilai pasar, dan risiko. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh bid-ask spread, nilai pasar, dan varian return on holding period. Analisis data dilakukan dengan memakai analisis regresi berganda, dengan menggunakan data dari 34 perusahaan di LQ-45 periode 2010-2011 indeks. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai pasar berpengaruh positif dan variance return memiliki efek negatif pada holding period. Ditemukan juga bahwa Bid-Ask spread tidak berpengaruh secara signifikan terhadap holding periode. Dengan demikian, investor akan memegang posisi yang panjang pada surat berharga yang memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dan posisi pendek pada sekuritas yang memiliki risiko yang lebih tinggi.

Kata Kunci: *Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Return, and Holding Period.*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Bagi para investor, pasar modal merupakan tempat yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam *financial assets*).

Di samping itu, seorang investor mempunyai kebebasan untuk memilih jenis saham, membeli jumlah lembar saham dan menentukan lamanya memegang *asset* pada perusahaan *go public*. Seorang investor mempunyai kebebasan untuk memilih jenis saham, membeli jumlah lembar saham dan menentukan lamanya memegang *asset* pada perusahaan *go public*. Jika investor memprediksikan saham perusahaan yang dibelinya dapat menguntungkan, maka investor cenderung akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama, dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas saham yang telah dibelinya, jika mereka memprediksikan harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal ini dilakukan oleh para investor untuk mendapatkan *gain* yang sebesar-besarnya atas investasi yang dilakukan dan untuk meminimalkan terjadinya risiko yang akan dihadapinya. Oleh karena itu, lamanya seorang investor menahan dananya pada suatu saham atau memegang saham untuk jangka waktu tertentu merupakan hal yang sangat menarik untuk diteliti.

Rata-rata panjangnya waktu yang digunakan investor dalam menyimpan atau memegang suatu sekuritas selama periode waktu tertentu disebut *holding period* (Vinus dkk. 2009). Contoh mengenai kondisi *holding period* yang terjadi pada saham Perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. bulan Januari-Juni 2010 ditunjukkan oleh Gambar 1. Berdasarkan data pada Gambar 1, *holding period* saham perusahaan AALI. pada bulan Januari-Juni 2010 mengalami kondisi yang

berfluktuatif. *Holding period* terlama terjadi pada bulan Januari, yaitu selama 82,32 bulan. Adanya fluktuasi tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor. Diantaranya adalah *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, dan lainnya.

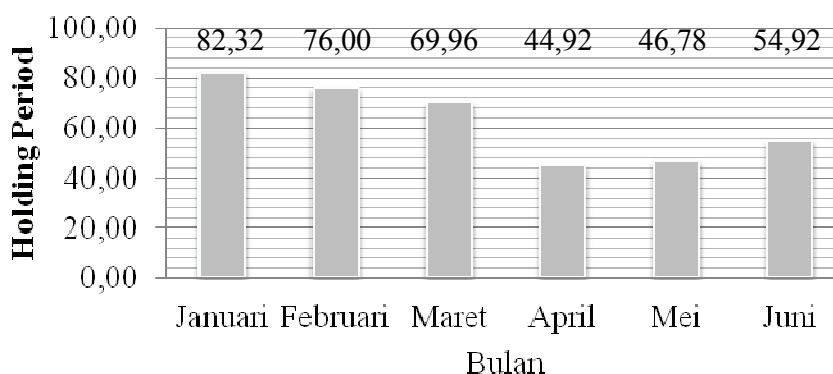
Bid-ask spread merupakan fungsi dari biaya transaksi yang mempengaruhi keputusan investor untuk menahan suatu saham (Roni 2008). Saham yang memiliki *bid-ask spread* yang besar merefleksikan biaya transaksi yang tinggi. Hal ini berakibat investor akan menyimpan sahamnya lebih lama, dan sebaliknya. *Bid-ask spread* menurut Atkins dan Dyl (1997) mempengaruhi *holding period*. Mereka berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai *bid-ask spread* yang semakin kecil (besar) cenderung mempunyai *holding period* yang semakin pendek (panjang).

Market value menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar (Eko 2008). Menurut Yenny dkk. (2003), semakin besar nilai pasar suatu perusahaan, semakin lama investor menahan sahamnya.

Menurut Subali dan Diana (2002), *variance return* merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa. Variabel *variance return* menurut Atkins dan Dyl (1997) memiliki hubungan yang negatif dengan *holding period*. Jika risiko suatu saham semakin besar, maka semakin pendek investor menahan sahamnya.

Atkins dan Dyl (1997) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham biasa oleh investor khususnya terhadap lamanya kepemilikan suatu saham. Penelitian ini berlandaskan teori yang disimpulkan oleh Amihud dan Mendelson (1986) bahwa aset dengan *transaction cost* yang lebih tinggi akan ditahan/dimiliki lebih lama oleh investor dan sebaliknya. Hasil studi Atkins dan Dyl (1997) yang dilakukan di New York Stock Exchange (NYSE) dan Nasdaq periode 1975

Gambar 1
Fluktuasi *Holding Period* Saham AALI Bulan Januari-Juni 2010



Sumber: <http://www.idx.co.id> dan *IDX Monthly Statistic* yang diolah.

hingga 1991 menemukan bahwa lamanya investor memegang saham biasa dipengaruhi oleh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return*. Selain itu, hubungan antara kedua variabel tersebut lebih kuat di Nasdaq yang *spread*-nya lebih besar dibandingkan di NYSE.

Di Indonesia penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh Subali dan Diana (2002) dan Yenny dkk. (2003). Kedua penelitian tersebut dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan meneliti apakah faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Meskipun begitu, studi dari kedua penelitian ini memberikan hasil yang berbeda. Penelitian Subali menyimpulkan bahwa secara parsial variabel *bid-ask spread* dan *market value* berpengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan saham. Di sisi lain penelitian Yenny menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* dan *market value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *holding period*, akan tetapi variabel *bid-ask spread* bernilai negatif.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap

holding period secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan yang tercatat di LQ-45 pada periode 2010-2011.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPO- TESIS

Investasi

Abdul Halim (2005:4) berpendapat, investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurutnya, investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial dan investasi pada aset-aset riil. Investasi pada aset-aset finansial yang dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, dan lain sebagainya. Investasi yang dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, dan lainnya. Sedangkan investasi pada aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, dan sebagainya.

Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Tujuan investasi menurut Irham Fahmi (2011), antara lain: terciptanya keberlanjutan, terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan, terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham, dan turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Indeks LQ-45

Salah satu strategi yang cukup menguntungkan dalam berinvestasi di pasar modal adalah dengan menempatkan dananya pada saham-saham LQ-45. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Kriteria-kriteria berikut digunakan untuk memilih ke-45 saham yang masuk dalam indeks LQ45 (Eduardus 2010:87) antara lain: masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir); urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir); telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan; serta kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

Holding Period

Holding period adalah rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan sahamnya selama periode waktu tertentu (Subali dan Diana 2002). Keputusan investor untuk menahan sahamnya dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*. Dalam berinvestasi, seorang investor selalu mempertimbangkan adanya risiko yang akan dihadapi nanti untuk bisa mendapatkan *gain* yang maksimal. Untuk mengurangi risiko, investor dapat memilih jenis saham yang memiliki kinerja baik. Kinerja perusahaan yang baik ditunjukkan dengan besarnya *market value* suatu perusahaan. Selain risiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan biaya transaksi. Seorang investor akan menahan sahamnya lebih lama bila biaya transaksi semakin besar. Meningkatnya biaya transaksi suatu saham dapat ditunjukkan dengan makin tingginya *bid-ask spread* (I. Roni 2008).

Jangka waktu investasi suatu saham setiap investor berbeda. Beberapa investor hanya menahan atau memegang saham beberapa hari sedangkan yang lain mungkin

menahannya untuk selamanya. Investor yang menahan saham hanya beberapa hari mengharapkan akan dapat menjual sahamnya kembali dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya (A. Sakir dan Nurhalis 2010). Seorang investor cenderung akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama apabila memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan. Dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas/menjual saham yang dibelinya, jika diprediksikan bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan (Helmy 2008). Abdul Halim (2005:31) mengatakan bahwa, "secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya".

Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Menurut Agus Purwanto (2003) *bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. Dalam hal ini *bid price* adalah harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli suatu saham. Adapun *ask price* adalah harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya (Agus dan Tan 2008).

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, dapat disimpulkan sementara bahwa *bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari biaya transaksi, mempengaruhi keputusan investor untuk menahan suatu saham (I. Roni 2008). Aset yang memiliki *spread* yang lebih besar akan menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi, akibatnya investor akan menyimpan saham atau *holding period* yang lebih panjang, dan sebaliknya. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) dan penelitian yang dilakukan Subali dan Zuhroh (2002). Hasil yang diperoleh Atkins dan Dyl (1997) dan Subali dan Diana (2002)

bahwa variabel *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Bid-ask spread* secara parsial berpengaruh positif terhadap *holding period*.

Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

Eko (2008), mendefinisikan *market value* adalah ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Menurut Jogiyanto (2003:88), *market value* adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Market value digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga khususnya saham. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu (Hadi 2008). Semakin besar *market value* suatu perusahaan, maka semakin lama pula investor menahan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar biasanya kondisi keuangannya lebih stabil, sehingga risikonya lebih kecil.

Widoatmodjo (1996) berpendapat bahwa faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda-beda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki. Persepsi tersebut dicerminkan melalui *Rate of Return* (ROR). Apabila sebagian besar investor suatu saham mempunyai persepsi bahwa ROR saham tersebut tidak memadai lagi, maka mereka akan mengambil keputusan untuk menjualnya. Jika ini yang terjadi, maka harga saham akan menurun. Sebab, kemungkinan akan terjadi *over supply*.

Penelitian tentang *Market value* terhadap *holding period* dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Subali dan Diana (2002), dan Yenny dkk. (2003). Hasil yang mereka peroleh yaitu variabel *Market value*

mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Berdasarkan pada telaah literatur yang menjelaskan *market value*, maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 2 : *Market value* secara parsial berpengaruh positif terhadap *holding period*.

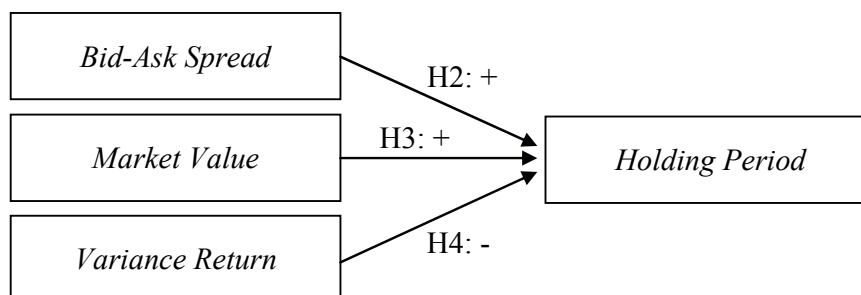
Pengaruh *Variance Return* terhadap *Holding Period*

Menurut Agus dan Tan (2008), *variance of stock return* adalah pengukuran besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham perusahaan i dalam tahun T selama periode tertentu yang dinyatakan dalam satuan (%).

Besarnya *variance* ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang fluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar juga. *Variance* yang besar akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar juga dari adanya perubahan harga, dan juga sebaliknya (Tjiptono dan Hendy 2001:10).

Seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai *variance* yang besar. Setelah ia memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut (Agus dan Tan 2008). Jadi pada dasarnya hubungan antara *variance return* dengan *holding period* adalah negatif (Atkins dan Dyl 1997). Jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham investor akan lebih singkat, begitu pula sebaliknya. Secara teoritis, perkembangan *varian return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Yenny dkk. (2003). Yenny menemukan hubungan yang negatif antara *risk of return* dengan *holding period* saham. Investor akan menahan saham yang memiliki tingkat fluktuasi harga yang stabil, begitu pula sebaliknya. Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara *holding period* dengan *varian return* saham,

Gambar 2
Rerangka Pemikiran



menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan. Hal ini berkaitan dengan konsep *high risk high return*, karena investor meyakini saham-saham yang memiliki risiko tinggi juga memiliki *expected return* yang tinggi. Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : *Variance return* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *holding period*.

Rerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di LQ-45 selama periode 2010-2011. Populasi tersebut dipilih karena saham di LQ-45 adalah saham yang masuk dalam ranking 45 besar dari total transaksi saham di pasar reguler, sehingga saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan likuid. Dengan demikian dapat mengeliminasi perusahaan kecil dan perusahaan yang jarang bertransaksi (Atkins dan Dyl 1997).

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sebagai berikut: (1) Telah tercatat di BEI sebagai emiten selama periode 2010 hingga 2011 secara konsisten, (2) Masuk saham yang selalu tercatat dalam indeks LQ-45 selama periode 2010 hingga 2011, (3) Tidak pernah *suspend* (dihentikan

sementara) perdagangannya oleh BEI, (4) Harus tersedia data *bid* dan *ask price* selama periode 2010 hingga 2011.

Dari 45 saham perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45, maka diperoleh 34 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45 yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2010-2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data sekunder berupa *bid price* dan *ask price*, volume transaksi, jumlah saham beredar, harga saham penutupan, dan harga saham sebelumnya. Data-data tersebut dikumpulkan dari Januari 2010 hingga Desember 2011. Data harga *bid* dan *ask* diperoleh dari *Investor Daily*, data harga penutupan saham diperoleh dari www.duniainvestasi.com, data volume transaksi saham diperoleh dari www.idx.co.id, dan data jumlah saham beredar diperoleh dari *IDX Monthly Statistic*, *Indonesian Capital Market Directory*, dan www.sahamok.com.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *holding period* dan variabel

independen terdiri dari *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*.

Definisi Operasional Variabel

Holding Period

Holding period adalah rata-rata panjangnya waktu yang digunakan investor untuk menyimpan atau menahan suatu saham selama periode waktu tertentu. Rata-rata *holding period* investor dihitung dengan membagi jumlah saham beredar dengan volume perdagangan saham.

$$HldPer_{iT} = \frac{JmlSahamBeredarSmstrT}{VolTransaksiSmstrT} \quad (1)$$

Keterangan:

$HldPer_{iT}$ = *Holding period* saham perusahaan i semester T

Setelah menghitung rata-rata *holding period*, kemudian data hasil perhitungan ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Bid-Ask Spread

Bid-ask spread adalah perbedaan harga tertinggi yang dibayarkan seorang pembeli dengan harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual. Konsep perhitungan *bid-ask spread* adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* harian untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi.

$$Spread_{iT} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{Ask_{it} + Bid_{it}} \right] / N. \quad (2)$$

Keterangan:

$Spread_{iT}$ = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama semester T

N = jumlah minggu transaksi saham perusahaan i selama semester T

Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada minggu t

Bid_{it} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan i pada minggu t

Setelah menghitung rata-rata *bid-ask spread*, kemudian data hasil perhitungan

ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Market Value

Market value adalah harga saham yang terjadi di pasar pada periode tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. *Market value* merupakan ukuran perusahaan. Semakin besar *market value* suatu perusahaan, maka semakin lama pula investor menahan sahamnya. *Market value* merupakan rata-rata harga saham beredar per akhir bulan dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

$$MktVal_{iT} = \frac{\left[\sum_{t=1}^N HrgSaham \right]}{N} \times JmlShmBeredar \quad (3)$$

Keterangan:

$MktVal_{iT}$ = rata-rata *market value* saham perusahaan i selama semester T

N = jumlah bulan transaksi saham perusahaan i selama semester T

Harga saham_{it} = harga penutupan saham perusahaan i pada bulan t

Saham beredar_{iT} = jumlah saham yang beredar pada saham perusahaan i selama semester T

Setelah menghitung rata-rata *market value*, kemudian data hasil perhitungan ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Variance Return

Variance return adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham.

$$ReturnSaham_{iT} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right). \quad (4)$$

Keterangan:

$Return Saham_{iT}$ = *return* saham dari saham perusahaan i selama semester T

P_t = harga saham penutupan bulan t

P_{t-1} = harga saham penutupan bulan t-1.

$$ReturnAverage_{iT} = \frac{\sum_{t=1}^N ReturnSaham_{iT}}{N}. \quad (5)$$

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
<i>Holding period</i>	136	0,6547	36,0016	5,8486	5,3519
<i>Bid-ask spread</i>	136	0,0021	0,4984	0,0134	0,0453
<i>Market value</i>	136	2,4 Trilyun	200 Trilyun	49 Trilyun	45,5 Trilyun
<i>Variance return</i>	136	0,0301	0,2541	0,0951	0,0403

Keterangan:

$Return\ Average_{iT}$ = rata-rata return saham perusahaan i selama semester T

$$RisikoSaham_{iT} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2}{N-1}} \quad (6)$$

Keterangan:

Risiko Saham_{iT} = tingkat risiko *return* realisasi perusahaan i selama semester T

N = jumlah data *return* saham

x = rata-rata *return* saham

x_i = *return* saham perusahaan i

Setelah menghitung *variance return*, kemudian data hasil perhitungan ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* untuk saham yang tercatat di LQ-45 periode 2010-2011 digunakan model regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).

Alasan dipilihnya model regresi linear berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$HldPer_{iT} = \alpha + \beta_1 Spread_{iT} + \beta_2 MktVal + \beta_3 VarRet_{iT} + \varepsilon_{iT} \quad (7)$$

Keterangan:

$HldPer_{iT}$ = *Holding period*

$Spread$ = *Bid-ask spread*

$MktVal$ = *Market value*

$VarRet$ = *Variance return*

α = Konstanta

β_{1-3} = Koefisien regresi

ε_{iT} = Variabel pengganggu

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel *holding period*, *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*. Tabel 1 adalah hasil uji deskriptif. Berdasarkan pada Tabel 1 *holding period* terendah selama 0,6547 semester. Adapun *holding period* tertinggi yaitu selama 36,0016 semester. Secara keseluruhan, rata-rata *holding period* semesteran dari sampel yang diteliti adalah 5,8486 semester. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *holding period* perusahaan banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata, yang berarti investor tidak suka menahan kepemilikan atas sahamnya lebih lama.

Nilai *bid-ask spread* terendah yaitu sebesar 0,0021 rupiah. Adapun *bid-ask spread* tertinggi sebesar 0,4984 rupiah. Besarnya rata-rata *bid-ask spread* pada sampel yang diteliti yaitu sebesar 0,0134. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *bid-ask spread* banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata.

Market value tertinggi sebesar 195 Trilyun Rupiah, sedangkan *market value* terendah sebesar 2,44 Trilyun Rupiah. Pada penelitian ini rata-rata besar *market value* semesteran dari sampel adalah 49 Trilyun Rupiah dengan rata-rata penyimpangan 45,51 Trilyun Rupiah. Nilai rata-rata *market value* bila dibandingkan dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t Hitung	t Tabel	Sig.
Konstanta	-11,583	1,587	-7,297	1,6565	0,000
<i>Bid-ask spread</i>	-0,176	0,092	-1,908	1,6565	0,059
<i>Market value</i>	0,353	0,056	6,296	1,6565	0,000
<i>Variance return</i>	-0,497	0,136	-3,660	-1,6565	0,000
R ²					0,421
Adjusted R ²					0,408
F Hitung					31,992
F Tabel					3,060
Sig. F					0,000

nilai minimum karena sebaran data *market value* banyak terletak dibawah nilai rata-rata daripada diatas nilai rata-rata, sehingga saham-saham LQ-45 banyak yang memiliki *market value* kecil. Bila dihubungkan dengan *holding period*, sebaran data *holding period* saham banyak yang berada dibawah nilai rata-ratanya.

Variance return saham tertinggi sebesar 25,41 persen, sedangkan nilai *variance return* terendah sebesar 3,01 persen. Tingginya tingkat risiko saham suatu perusahaan bukan berarti menandakan bahwa saham perusahaan itu tidak baik. Besarnya nilai rata-rata *variance return* semesteran dari penelitian ini adalah 9,513% persen dengan rata-rata penyimpangan sebesar 4,031 persen. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum karena sebaran data *variance return* banyak terletak dibawah nilai rata-rata daripada diatas nilai rata-rata. Sehingga saham-saham LQ-45 banyak yang memiliki *variance return* atau tingkat risiko yang rendah. Rendahnya tingkat risiko ini disebabkan karena harga saham yang tidak terlalu berfluktuasi.

Analisis dan Pembahasan

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen (*bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*) terhadap variabel dependen (*holding period*). Analisis regresi yang telah dilakukan dalam pengujian ini adalah model regresi linear berganda (multiple regression

analysis) yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk *bid-ask spread* adalah negatif 0,176. Hal ini menunjukkan bahwa jika *bid-ask spread* saham naik satu satuan akan mengakibatkan turunnya *holding period* sebesar 0,176 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hal ini berlawanan dengan penelitian terdahulu dan teori yang ada, yang menyatakan bahwa perkembangan *bid-ask spread* yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih lama, karena *bid-ask spread* merupakan fungsi dari *transaction cost*. Semakin besar biaya transaksi maka semakin lama investor menahan sahamnya.

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel *bid-ask spread* lebih rendah dari nilai t tabelnya ($-1,908 < 1,6565$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,059. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, artinya variabel *bid-ask spread* secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Hasil uji t dari penelitian ini diketahui bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan, hal ini berarti bahwa apabila *bid-ask spread* mengalami kenaikan, maka nilai *holding period* akan mengalami penurunan. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan teori dan penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997) yang menyatakan bahwa variabel *bid-ask spread* bernilai positif dan signifikan.

Pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* yang negatif ini disebabkan karena beberapa alasan, yang pertama adanya perbedaan sampel yang dijadikan obyek penelitian antara penelitian saat ini dengan penelitian Atkins yang menggunakan sampel saham-saham perusahaan di Amerika Serikat, sehingga fenomena *bid-ask spread* di AS tidak terbukti di Indonesia.

Kedua, dapat disebabkan karena sampel pada penelitian ini adalah perusahaan besar dan sudah mempunyai kredibilitas tinggi atau kinerja yang baik serta sahamnya aktif diperdagangkan di pasar bursa. Dengan demikian fluktuasi harga saham yang tinggi tidak menyebabkan investor menahan sahamnya lebih lama.

Hal lain yang menyebabkan *bid-ask spread* berpengaruh negatif terhadap *holding period* yaitu semakin besar *bid-ask spread* maka investor cepat-cepat melepas sahamnya karena akan memperoleh *gain* yang besar akibat dari aksi ambil untung tersebut. Jadi semakin besar *bid-ask spread* maka semakin pendek seorang investor menahan sahamnya. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *holding period* saham ditolak.

Koefisien regresi *bid-ask spread* merupakan koefisien yang paling rendah bila dibandingkan dengan variabel-variabel independen yang lain, dengan demikian mempunyai arti bahwa variabel *bid-ask spread* mempunyai pengaruh yang paling kecil terhadap *holding period* saham. Hal itu disebabkan *holding period* saham lebih dipengaruhi oleh variabel *market value* dan *variance return*.

Pengaruh Market Value terhadap Holding Period

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai *t* hitung variabel *market value* lebih tinggi dari nilai *t* tabelnya ($6,296 > 1,6565$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, artinya variabel *market value* secara parsial berpengaruh positif signifikan

terhadap *holding period*. Hal ini dibuktikan oleh grafik uji *t* variabel *market value* berikut ini:

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk *market value* sebesar 0,353. Hal ini menunjukkan bahwa jika *market value* naik satu satuan maka *holding period* akan naik sebesar 0,353 satuan. Tanda positif dalam koefisien variabel *market value* sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *market value* yang tinggi akan menyebabkan semakin lamanya investor dalam menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa kondisi perusahaan di masa yang akan datang memiliki prospek yang lebih baik, dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang. Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Subali dan Diana (2002), dan Yenny dkk. (2003).

Berdasarkan hasil analisis tersebut maka variabel *market value* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *market value* meningkat maka *holding period* juga meningkat, atau investor berani menahan saham yang dibelinya lebih lama.

Analisis Pengaruh Variance Return terhadap Holding Period

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai *t* hitung variabel *variance return* lebih rendah dari nilai *t* tabelnya ($-3,660 < 1,6565$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, artinya variabel *variance return* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*.

Variabel *variance return* memiliki koefisien negatif 0,497, artinya jika *variance return* naik sebesar satu satuan maka mengakibatkan *holding period* turun sebesar 0,497 satuan. Koefisien regresi variabel *variance return* ini memiliki koefisien paling besar dibanding variabel-variabel independen yang lain (*bid-ask spread* dan *market value*).

Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel *variance return* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *holding period*. Tanda negatif ini sesuai dengan asumsi semula, yaitu bahwa semakin besar *variance return* maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor. Hal ini berkaitan dengan teori yang menyatakan bahwa seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai *variance* yang besar. Setelah ia memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut. Pengaruh yang signifikan ini disebabkan karena investor pada perusahaan sampel lebih memperhatikan risiko sebagai faktor penentu lama tidaknya memegang saham. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa investor yang berinvestasi pada perusahaan sampel ini sangat memperhatikan faktor risiko untuk menahan suatu saham.

Variabel *variance return* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *variance return* meningkat maka *holding period* menurun, atau investor akan lebih cepat menjual saham yang telah dibelinya.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*. Adapun besarnya pengaruh variabel-variabel tersebut secara simultan terhadap *holding period* sebesar 40,8 persen.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *bid-ask spread* mempunyai pengaruh negatif signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa *market value* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Secara parsial variabel *variance return* mempunyai pengaruh

negatif signifikan terhadap *holding period*.

Variabel yang paling berpengaruh Diantara variabel *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* adalah *variance return*. *Variance return* merupakan cerminan dari tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) hanya menguji pengaruh variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period*. Ketiga variabel bebas tersebut hanya mampu menjelaskan 40,8% variasi *holding period* saham, sedangkan 59,2% dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini. (2) Sampel penelitian ini terbatas pada saham yang termasuk dalam kelompok LQ-45 periode 2010-2011 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu, dalam mengambil keputusan investasi sebaiknya lebih memperhitungkan saham-saham perusahaan besar, sebab perusahaan besar memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi (saham) lebih besar.

Bagi peneliti selanjutnya, perlu menambahkan variabel independen lain yang potensial memberikan kontribusi terhadap perubahan variabel *holding period*. Selain itu diharapkan menggunakan periode waktu yang lebih panjang daripada penelitian ini guna untuk mendapatkan hasil yang lebih valid.

DAFTAR RUJUKAN

- A Sakir dan Nurhalis, 2010, 'Analisis Holding Period Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta', *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 9 No. 1, hal. 89-103.
- Abdul Halim, 2005, *Analisis Investasi*, Edisi kedua, Jakarta: Salemba Empat.

- Agus Puwanto, 2003, 'Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Varian Return terhadap Bid-Ask Spread Pada Masa Sebelum dan Sesudah Right Issue Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002', *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol 1, No 1, hal. 66-80.
- Agus Zainul Arifin dan Tan Grace Tanzil, 2008, 'Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 12 No 3, hal. 161-173.
- Amihud, Yakov dan Mendelson, Haim, 1986, 'Asset Pricing and the Bid-Ask Spread', *Journal of Financial Economics*, Vol 17 No 1, hal. 223-249.
- Atkins, Allen B, dan Dyl, Edward A 1997, 'Transaction costs and Holding Period for common stocks', *The Journal of Finance*, Vol 3 No 1, hal.309-325.
- Eduardus Tandelilin, 2010, *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta.
- Eko Budi Santoso, 2008, 'Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham Biasa', *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4, No 2, hal.116-131.
- Gudono dan Hapsari Nur Hidayanti, 2003, 'The impact of stock split on the stock liquidity through the measurement of magnitude of bid ask spread', *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, Vol 1 No 3, hal.187-195.
- Helmy Yulianto Hadi, 2008, 'Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Risiko Saham Terhadap Holding Period', Tesis PPS, Universitas Diponegoro Semarang.
- I Roni Setiawan, 2008, 'Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Volatilitas Harga terhadap Holding Period Saham-saham LQ45 Tahun 2003-2005', *Usahawan*, No. 01, hal. 9-13.
- Imam Ghozali, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Edisi ketiga, Semarang: BP Undip.
- Irham Fahmi, 2011, *Manajemen Investasi*, Salemba Empat, Banda Aceh.
- Jogiyanto Hartono, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Mudrajat Kuncoro, 2009, *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Erlangga, Yogyakarta.
- Sawidji Widoatmodjo, 1996, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: Yayasan Mpu Ajar Artha.
- Subali dan Diana Zuhroh, 2002, 'Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham biasa', *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 No. 2, hal.193-213.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M, Fakhrudin, 2001, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta.
- Vinus M, Sumiati, dan Iwan Triuwono, 2009, 'Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Go Public yang Tercatat dalam Index LQ45', *Wacana*, Vol. 12 No. 4, hal.629-645.
- Yenny Ayu Miapuspita, Iramani, dan Linda Purnamasari, 2003, 'Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Risk of Return Saham terhadap Holding Period Pada Saham Teraktif Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002', *Ventura*, Vol. 6, No. 2, hal.117-126.

PENGARUH PERUBAHAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *DIVIDEND YIELD* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Anggraeni Puspitasari

Linda Purnamasari

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : linda@perbanas.ac.id

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of dividend payout ratio and dividend yield on stock price. Population taken consists of all manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX). From this, the sample was taken comprising 23 companies. This took a period from 2007 to 2011, using purposive sampling method with simple regression analysis test tools. It was found the dividend payout ratio both increased and decreased but did not have a significant effect on stock prices in which the dividend yield decreased. However, in testing the hypothesis dividend yield increase, it was also found that there was a significant effect on stock prices. Such finding was due to absence of force of dividend signaling theory in Indonesia; the prevailing theory is theory of rent extraction hypothesis.

Key words: *Dividend Payout Ratio, Dividend Yield, Stock Price.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dividend payout ratio dan dividen yield terhadap harga saham. Populasinya terdiri atas semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil dari populasi terdiri atas 23 perusahaan pada rentang periode 2007-2011, menggunakan metode purposive sampling kemudian dianalisis dengan uji regresi sederhana. Ditemukan bahwa rasio pembayaran dividen di samping meningkat juga menurun. Namun, kondisinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada saat dividend yield menurun. Kemudian, dalam pengujian hipotesis peningkatan dividend yield, juga ditemukan adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Temuan tersebut adalah karena tidak adanya kekuatan dividend signaling theory di Indonesia; teori yang berlaku adalah teori rent extraction hypothesis.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio, Dividend Yield, Stock Price.*

PENDAHULUAN

Dalam teori keuangan, investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sering juga istilah "investor" ini digunakan untuk menyebutkan seseorang yang melakukan pembelian properti, mata uang, komoditi, derivatif, saham perusahaan, ataupun aset lainnya dengan suatu tujuan untuk memperoleh keuntungan dan bukan merupakan profesinya serta hanya untuk suatu jangka pendek saja. Bentuk pendapatan yang diterima dari investasi saham dapat berupa dividen atau capital gain. Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki.

Pengumuman perubahan dividen tunai dan *dividend yield* diharapkan menimbulkan reaksi perubahan harga saham karena dengan adanya perubahan tersebut berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai kandungan informasi bagi para investor. Reaksi harga saham dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Dividen Signaling Model Bhattacharya, dalam Sri Mulyati (2003) merupakan salah satu model yang mendasari adanya dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai *signal* tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut disebabkan karena adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap *signal* keuntungan

bagi para investor, sehingga menimbulkan reaksi dari harga saham yang positif. Sebaliknya, penurunan dividen yang dibayarkan sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga akan menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Dalam konteks di Indonesia, pengambilan keputusan dividen dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam kondisi seperti ini, teori yang lebih tepat digunakan adalah teori *rent extraction hypothesis*. Teori tersebut menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas mempunyai kendali penuh atas perusahaan. Merekalah yang berhak mengangkat para pengurus perusahaan dan mengendalikan perusahaan tersebut, salah satunya adalah memutuskan berapa keuntungan yang boleh dibagikan sebagai dividen.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Beberapa Teori Kebijakan Dividen

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan yaitu: dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Pada umumnya sebagian EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (*dividend policy*).

Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut "*Dividend Payout Ratio*" (DPR) (Brigham : 2009) :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \quad (1)$$

Prosentasi laba ditahan dari EAT adalah $1 - DPR$. Berikut adalah rumus DPS (*Dividend per share*) dan *dividend yield* :

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2)$$

$$\text{Dividend Yield} = \frac{DPS}{\text{Hargaper Saham}} \quad (3)$$

Terdapat berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain :

Teori "Dividen Tidak Relevan"

Menurut Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham (2009), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kedilnya DPR, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang "lemah" seperti : pertama, pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Kedua, tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru. Ketiga, tidak ada pajak. Keempat, kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Pada praktiknya, pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada, kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (Biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tetapi apabila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (Biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

Beberapa ahli menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* dari pada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar

saat saham dijual dan keuntunagn diakui/dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

Teori "The Bird in the Hand"

Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham (2009), menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Menurut (Modigliani dan Miller) menganggap bahwa argumen (Gordon dan Lintner) ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah "The Bird in the hand Fallacy"). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori "Dividen tidak relevan" dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut teori "*The Bird in the Hand*", mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau $DPR = 0\%$. Jadi ketiga teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen.

Teori "Signaling Hypothesis"

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tetapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori "*Signaling Hypothesis*" ini juga sulit dibuktikan secara empiris, bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek "sinyal" atau disebabkan karena efek "sinyal" dan preferensi terhadap dividen.

Teori "Clientele Effect"

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda

terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

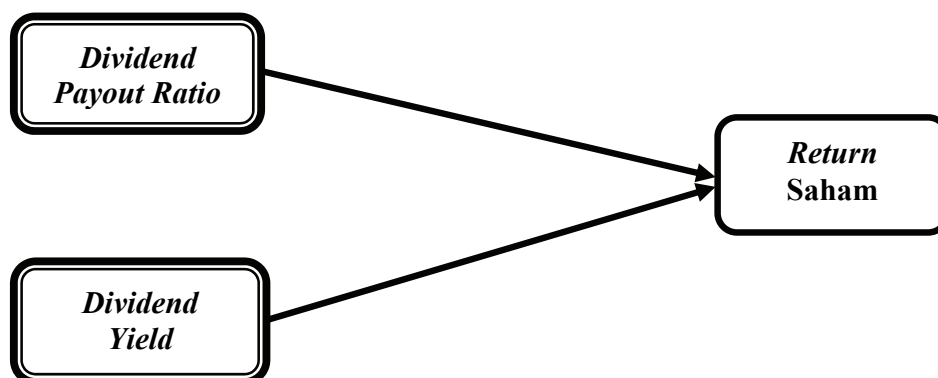
Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari "*Clientele*" ini ada. Tetapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian "*Clientele*" ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Dividend Signaling Theory

Brigham (2009) Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang oleh manajemen, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakikatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi.

Apabila perusahaan memilih akan membagi sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana intern akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Sebaliknya bila perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



dibagikan sebagai dividen akan kecil. Oleh karena itu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan deviden harus dapat menyeimbangkan antara kedua kepentingan tersebut, yaitu antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Dari teori yang dijelaskan maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 : Perubahan *Dividen payout ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

H_2 : Perubahan *Dividend yield* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

Rerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan antara dividen tunai dan *dividend yield* terhadap harga saham yang dapat dilihat pada rerangka pemikiran (Gambar 1).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan publik yang ada di Indonesia yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2007-2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan yang ada pada perusahaan dan bersumber data

sekunder yang berupa pengumuman pembagian dividen yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan terdiri dari 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian 2007-2011. Metode yang digunakan dalam sampel adalah *non random sampling*, dengan metode *judgement sampling*. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* dimana peneliti memilih sample berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Mudrajat 2009: 119). Karakteristik pada penelitian ini adalah sebagai berikut: pertama, Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2007 – 31 Desember 2011. Kedua, Perusahaan tersebut harus membagikan dividen tunai. Ketiga, Perusahaan tersebut tidak melakukan *Corporate Action* (*merger, stock split, stock dividen*) pada periode penelitian. Analisis statistik dalam penelitian ini terdiri dari *simple regression analysis*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis uji regresi linier sederhana. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (*independen*) yaitu *dividend payout*

Tabel 1
Hasil Regresi dengan *Simple Regression Analysis*

Keterangan	DPR Meningkat	DPR Menurun	Yield Meningkat	Yield Menurun
Nilai Konstan (α)	5719,446	21952,325	3212,496	22923,584
Nilai <i>Coefficients Unstandardized</i> β	20,595	-40,464	467,868	-1519,431
Nilai <i>Standard Error</i>	28,597	271,659	190,028	3036,873
Nilai <i>Coefficients Standardized</i>	0,102	-0,025	0,363	-0,074
Nilai t-rasio	0,720	-0,153	2,462	-0,500
Nilai Signifikan	0,475	0,879	0,018	0,619
Nilai F	0,519	0,023	6,062	0,250
Nilai R^2	0,010	0,001	0,132	0,006
Nilai <i>Adjusted R</i> ²	-0,010	-0,026	0,110	-0,017
Nilai <i>Partial Correlation</i>	0,102	-0,025	0,363	-0,074
N	51	40	42	47

Sumber : data ICMD, data diolah.

ratio dan *dividend yield* terhadap variabel terikat (dependen) yaitu harga saham (Y). Besarnya pengaruh variabel independen (*dividend payout ratio* dan *dividend yield*) dengan variabel dependen (harga saham) dapat dihitung melalui suatu persamaan regresi sederhana. Berdasarkan perhitungan melalui komputer dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil regresi linier sederhana sebagai berikut :

1. Model Regresi Dividen Payout Ratio Meningkat

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 5.719,446 + 20,595 \text{ DPR} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized* β sebesar 20,595 maka perubahan *dividend payout ratio* yang meningkat berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

2. Model regresi Dividend Payout Ratio Menurun

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 21952,325 - 41,464 \text{ DPR} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized* β sebesar -41,464 maka perubahan *dividend payout ratio* yang menurun tidak berpengaruh terhadap *return*

saham.

3. Model regresi Dividend Yield Meningkat

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 3212,496 + 467,868 \text{ yield} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized* β sebesar 467,868 maka perubahan *dividend yield* yang meningkat berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

4. Model regresi Dividend Yield Menurun

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 22923,584 - 1519,431 \text{ yield} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized* β sebesar -1519,431 maka perubahan *dividend yield* yang menurun tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Simultan (Uji F)

1. Uji F *dividend payout ratio* yang meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 0,519 < dari F tabel yang sebesar 4,03. Maka H_0 diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara simultan tidak mempengaruhi *return* saham.

2. Uji F *dividend payout ratio* yang menurun

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F

hitung sebesar $0,023 <$ dari F tabel yang sebesar 4,09. Maka H_0 diterima yang berarti *dividend payout ratio* tidak mempengaruhi *return* saham.

3. Uji F *dividend yield* yang meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F hitung sebesar $6,062 >$ dari F tabel yang sebesar 4,08. Jika dilihat dari nilai signifikansinya yang sebesar 0,018 maka H_0 ditolak yang berarti *dividend yield* secara simultan mempengaruhi *return* saham.

4. Uji F *dividend yield* yang menurun

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F hitung sebesar $0,250 <$ dari F tabel yang sebesar 4,05, maka H_0 diterima yang berarti *dividend yield* secara simultan tidak mempengaruhi *return* saham.

Kontribusi variabel dilihat dari nilai koefisien determinasi (R^2)

1. Kontribusi koefisien determinasi (R^2) untuk *dividend payout ratio* yang meningkat R^2 pada penelitian ini adalah 0,010. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend payout ratio* terhadap *return* saham sebesar 1%, sisanya 99% dipengaruhi oleh variabel lain.

2. Kontribusi koefisien determinasi (R^2) untuk *dividend payout ratio* yang menurun R^2 pada penelitian ini adalah 0,001. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend payout ratio* terhadap *return* saham sebesar 0,1%, sisanya 99,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

3. Kontribusi koefisien determinasi (R^2) untuk *dividend yield* yang meningkat R^2 pada penelitian ini adalah 0,132. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend yield* terhadap *return* saham sebesar 13,2%, sisanya 86,8% dipengaruhi oleh variabel lain.

4. Kontribusi koefisien determinasi (R^2) untuk *dividend yield* yang menurun R^2 pada penelitian ini adalah 0,006. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend yield* terhadap *return* saham sebesar 0,6%, sisanya 99,4% dipengaruhi oleh variabel lain.

Uji Parsial (Uji t)

1. Uji t *dividend payout ratio* yang

meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar $0,720 <$ dari t tabel yang sebesar 2,00856. Maka H_0 diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham. Jika dilihat dari nilai signifikansinya yang sebesar 0,475 maka H_0 diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham.

Sesuai pada Tabel 1, dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai r^2 *Dividend Payout Ratio* = $(0,102) = 1,0404\%$, artinya bahwa kontribusi DPR secara parsial terhadap *return* saham sebesar 1,0404%.

2. Uji t *dividend payout ratio* yang menurun

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar $-0,153 <$ dari t tabel yang sebesar 2,02269. Maka jika dilihat dari nilai signifikansinya yang sebesar 0,879 maka H_0 diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham.

Seperti pada Tabel 1, dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai r^2 *Dividend Payout Ratio* = $(-0,025) = 0,0625\%$,

artinya bahwa kontribusi DPR secara parsial terhadap *return* saham sebesar 0,0625%.

3. Uji t *dividend yield* yang meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar $2,462 >$ dari t tabel yang sebesar 2,01954. Maka H_0 ditolak yang berarti *dividend yield* secara parsial mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai r^2 *Dividend Yield* = $(0,363) = 13,1769\%$, artinya bahwa kontribusi *Dividend yield* secara parsial terhadap *return* saham sebesar 13,1769%.

4. Uji t *dividend yield* yang menurun

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar $-0,500 <$ dari t tabel yang sebesar 2,0129. Maka H_0 diterima yang ber-

arti *dividend yield* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai r^2 Dividend Yield = $(-0,074) = 0,5476\%$, artinya bahwa kontribusi Dividend yield secara parsial terhadap *return* saham sebesar 0,5476%.

Pembahasan

Dalam penelitian ini penyebab dari pengaruh negatif signifikan dari penelitian ini adalah tidak berlakunya teori sinyal (*signalling theory*) dalam Bursa Efek yang ada di Indonesia. Teori tersebut hanya berlaku di negara Amerika Serikat yang keputusan dividennya hanya diambil oleh Direksi. Sedangkan di Indonesia, keputusan dividennya diambil oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang mempunyai peraturan bahwa mayoritas pemilik saham yang berhak untuk memutuskan pembagian dividen.

Dengan demikian, maka di Bursa Efek Indonesia hanya memberlakukan teori *rent extraction hypothesis*. Teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham mayoritas mempunyai kendali yang penuh atas perusahaan, termasuk pembagian dividen. Namun, pemberian dividen ini pun mutlak diputuskan oleh pemegang saham pengendali, biasanya hanya sebagian kecil dari keuntungan yang dibagikan, itu pun tidak secara rutin. Pemegang saham minoritas bahkan hanya mempunyai informasi yang sangat terbatas mengenai apa yang sedang terjadi dalam perusahaan tersebut dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa perubahan *dividend payout ratio* meningkat, *dividend payout ratio* menurun, dan *dividend yield* menurun tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), seharusnya pengumuman perubahan dividen meningkat akan

memberikan sinyal positif kepada investor yang berdampak pada kenaikan harga saham. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*).

Ketidaksesuaian teori ini dapat dijelaskan pertama, perbedaan pengambilan keputusan dividen di negara Amerika Serikat dan Indonesia. Berdasarkan data penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami perubahan *dividen payout ratio* yang meningkat tidak disertai peningkatan harga saham, misalnya pada PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM). Pada tahun 2008 *dividend payout ratio* BRAM sebesar 59,35 dan tahun 2009 sebesar 78,01. Harga saham PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) pada tahun 2008 sebesar Rp 1.800 dan tahun 2009 sebesar Rp 1.450.

Berdasarkan pengujian kontribusi (R^2) menyatakan bahwa *dividend yield* meningkat memiliki kontribusi pengaruh terhadap *return* saham sebesar 13,2%. Hal ini dapat dikaitkan dengan teori *Bird in the hand*, yakni teori yang menyatakan bahwa dengan memberikan dividen yang tinggi maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi pula.

Namun, harus diingat pula bahwa ketika investor menerima dividen yang tinggi maka investor diharuskan untuk membayar pajak yang besar pula. Investor juga cenderung menyukai dividen, hal ini dapat pula mempengaruhi *volume* (jumlah) saham yang akan dibeli oleh investor. Jika *volume* perdagangan saham di suatu perusahaan naik maka harga saham cenderung akan mengalami kenaikan pula.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Uji *multiple regression analysis* maka dapat ditarik kesimpulan bahwa antara pengujian pada *dividend payout ratio* meningkat dan *dividend payout ratio* menurun terhadap harga saham tidak memiliki pengaruh.

Begitu pula dengan hasil pengujian pada *dividend yield* menurun terhadap harga saham juga tidak memiliki pengaruh. Namun apabila ditinjau dari hasil pengujian pada *dividend yield* meningkat terdapat pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. (2) Antara dividen tunai yang di tinjau dari perhitungan *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap harga saham memiliki pengaruh negatif signifikan namun jika ditinjau dari aspek teoritis penelitian ini ada pengaruh yang positif antara variabel bebas *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang telah dilakukan masih banyak memiliki keterbatasan yang dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Periode penelitian yang digunakan hanya pada 2007-2011. (2) Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Penelitian ini meneliti pengaruh dividen tunai dan *dividend yield* terhadap harga saham yang hanya terbatas pada perhitungan dengan menggunakan rumus *dividend payout ratio* dan *dividend yield*.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat diberikan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian di antaranya: (1) Bagi Manajemen Perusahaan diharapkan mempertimbangkan kembali terkait dengan kebijakan pembagian dividen karena dalam penelitian ini terbukti bahwa pembagian dividen tersebut mempengaruhi harga saham. (2) Bagi investor yang akan berinvestasi disarankan agar lebih memperhatikan besar kecilnya pembagian dividen karena terbukti memiliki pengaruh terhadap harga saham. (3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian sehingga diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan bisa menghasilkan hasil pengujian yang lebih baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, F. Eugene and Houston, Jole F 2009, *Fundamental of Financial Management*, 12th Edition, South Western Cengage Learning.
- Evana Einde, 2008, 'Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham di PT. Bursa Efek Jakarta', *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Perpajakan*, Vol. 1 No. 2.
- Fabozzi J. Frank, 2004, *Bond Market, Analysis and Strategies*, 5th edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Imam Ghozali, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Keown, J. Arthur, dkk. 2010, *Manajemen Keuangan*, Jakarta Barat : PT. Indeks.
- Lani Siaputra, 2006, 'Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8 (1) hal. 71-77.
- Mudrajad Kuncoro, 2009, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 3, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Ross, SA 1977, 'The Determination of Financial Structure : The incentive Signalling Approach', *Bell Journal of Economics*, pp. 23-24.
- Sekaran, Uma, 2006, *Research Methods for Business*, 4th edition, New York : John Willey & Sons Inc.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. 2004, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : CV. Alfabeta.
- Suluh Pramastuti, 2007, 'Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis', *Thesis dipublikasikan*, Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Sri Mulyati, 2003, 'Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai

dan Dividen Yield di Bursa Efek
Jakarta', *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 2
(8) hal. 233-249.

Weston, J. Fred dan Thomas, E Copeland,
1986, *Managerial Finance*, CBS
College Publishing.